

ЕВИДЕНТНИ НЕДОСТАТОЦИ ВО РЕГУЛИРАЊЕТО НА ФИНАНСИСКИОТ СЕКТОР

Помлад асистент Марија Димитрије Гогова

Универзитет „Гоце Делчев“ Штип

ABSTRACT

Why current financial crisis is unpunished, what is the reason that financial crises are going through regulation system and where this system does not function well? Part of the answer lays in the deregulation from 1980, but and in the worse enforcement of monitoring process. Does that mean that the fear of unsucces prevail? This working paper involves quantitative method of prematurely detection of the beginning of not appropriate functioning at the market and graphics of noticed impropriety.

АПСТРАКТ

Зошто тековната финансиска криза помина неказнето, која е причината што финансиските кризи се провлекуваат на регулаторниот систем и каде тој не функционира како што треба? Дел од одговорот се наоѓа во извршената дерегулација во 80тите години на минатиот век, но и во недоброто спроведување на мониторинг. Дали ова значи преовладување на стравот од признавање на неуспех? Овој труд посочува квантитативна метода на предвремено откривање на почеток на несоодветно функционирање на пазарот и графички приказ на евидентирани нерегуларности.

Клучни зборови: *финансиски пазар, финансиски нерегуларности, финансиска криза*

Вовед

Многу истражувања и анализи покажуваат дека економските текови бележат падови и подеми. Сите тие можат да се предвидат и се согледуваат по некои сигнали кои се појавуваат во економското работење. Забележана е и нивна квантитативна определеност, но сепак, истите скоро секогаш се провлекуваат и создаваат економски нерамнотежи. Кога овие нерамнотежи се поткрепени и со слабост во регулацијата економијата ја зафаќа криза.

Евидентни недостатоци во регулирањето на финансискиот сектор

Финансиските кризи ја пратат светската економија, а причините се скоро и исти и се манифестираат на скоро ист начин. Од тука, ова е огромна слабост на финансиската регулација штом таа дозволува на „веќе видено“ реакциите да ги сведува на минимум.

Опсегот на дејствување на финансиските пазари е огромен. Нерамнотежите знаат да го опфатат пазарот на капитал, знаат да ги опфатат пензиските фондови, инвестициските фондови, осигурителните фондови, пазарот со недвижности итн., или пак и сите нив заедно. Потврда за моќноста на овие пазарни сегменти на финансиите се потврдува деновиве. Колапсот во апрецијацијата на цените на куќите (house price appreciation - HPA), најверојатно не бил очекуван од позајмувачите или пак сметале дека ризичните обврски ќе бидат нечувствителни на големото опѓање на цените на недвижнините т.е куќите.

Ако:

со f - се претстават заплените и продажбите на недвижните имоти на должниците;

со p - се претстават цените

со t - се претставува времето

тогаш, порастот на заплената и продажбите на недвижни имоти на должниците (f) можат да се разложат на df / dt , на делови кои кореспондираат на промената на цените во текот на времето и на делови кои ја рефлектираат

чувствителноста на заплената и продажбата на недвижните имоти на должниците кон цените¹:

$$df / dt = df / dp \times dp / dt$$

На ваков начин е овозможена детерминација на тоа кога пазарните учесници ја потценуваат чувствителноста на заплените и продажбите од цената, df / dp или кога траекторијата на цените на недвижнините станува многу полоша од тоа што очекувале, dp / dt .

За точно детерминирање, кога е возможно да се процени df / dp за ризичните (неосигорените) хипотеки се поаѓа од податоците за перформансите на хипотеките кои биле достапни *ex ante*. Поради тоа што евиденциите за опаѓањето на цените на одделни недвижнини биле релативно ретки, а овие subprime пазари се прилично нови веројатна е теоријата дека податоците не содржале доволно значајни варијации за проценка на df / dp за сценарио во кое dp / dt е негативна и голема вредност. Поради тоа направени се анализи од 2005 година, со користени податоци за 2004 година за проценка на типот на хазардните модели, кои обично се користени во индустријата за предвидување на хипотекарните ризици. При овие анализи биле користени два сета на податоци. Првиот сет на податоци е на ниво на заеми, а вториот сет бил од ниво на сопствеништво. Резултатот од овие анализи покажал дека било возможно, иако не и едноставно, да се измери df / dp со одреден степен на прецизност. Во суштина, истражувачите со префектна претпазливост за траекторијата на цените од 2005 наваму предвидуваат големо зголемување на заплените и продажбите на недвижните имоти на должниците во 2007 година. Еден од најинтересните резултати е дека и покрај отсуството на негативна апрецијација на цените на недвижнините (HPI) во текот на 1998 – 2004 година, кога скоро сите ризични заеми биле веќе произведени, се уште можело да се детерминира (и покрај тоа што не стриктно) однесувањето на несигурните, “ризичните” должници, во опкружување кога би почнале цените на недвижнините да опаѓаат. При оваа анализа е откриено и дека релацијата помеѓу податоците базирани на сет на заеми е помалку егзактна отколку на податоците базирани од сетот на сопствеништво.

Анализата на хипотекарните пазари покажала дека активностите од 2004, 2005 и 2006 година на овие пазари ќе заврши во неволја.

Сега, 2009 година, сите разбираат дека пад на HPI би водел кон драматичено зголемување на проблемите на хипотекарните ризични пазари.

¹ Kristopher S. Gerardi, Andreas Lehnert, Shane M. Sherland and Paul S. Willen, “Making Sense of the Subprime Crisis”, Working Paper 2009-2, Federal Reserve Bank of Atlanta, February 2009, p.4

Така, разбирањето на df / dp се покажа како исправно. Ова повеќе или помалку имплицира дека dp / dt беше проблемот, а евиденцијата тоа го потврдува. Повеќето аналитичари сметале дека дваесет процентен пад на цените во национални рамки е невозможен, со што се овозможи најголем пад на цените забележан во регионите на Аризона, Калифорнија, Флорида и Невада, кои се пресметани со диспропорционално учество во овој вид на ризични позајмици.²

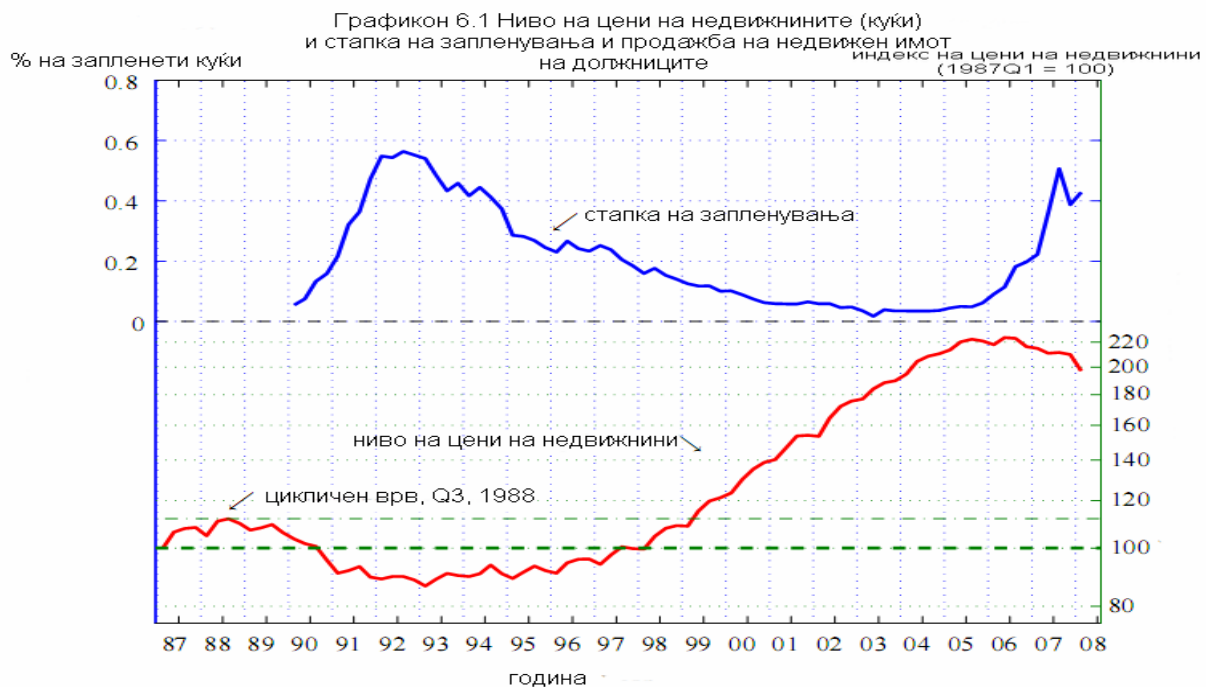
Каде е овде интервенцијата? Сите базични парченца од приказната, биле познати. Изгледа аналитичарите имале разбрано дека цените на недвижнините би можеле да паднат. Разбрале и дека НРА ја има главната улога во перформансите на „subprime“ заемите, и не само тоа, туку колку таа улога не е само главна, туку е и широка. Разбрале и дека, потценувањето на хартиите од вредност покриени со стамбени хипотеки - RMBS (Residential mortgage – backed security) може да води кон сериозни консеквенци за пазарот. Сепак, ниту еден од извештаите на аналитичарите направени 2005 и 2006 година не ја вметнува целата приказна во целина³.

Токму во овој момент на поседување на сите слагалки, а немање на цела слика посочува на слабоста на финансиската регулација. Посебно од аспект на слаб *мониторинг* и *страх од неуспех*.

Токму оваа алка ја доведе економијата до следниве податоци, статистики и показатели:

² Kristopher S. Gerardi, Andreas Lehnert, Shane M. Sherland and Paul S. Willen, “Making Sense of the Subprime Crisis”, Working Paper 2009-2, Federal Reserve Bank of Atlanta, February 2009, p.47

³ исто

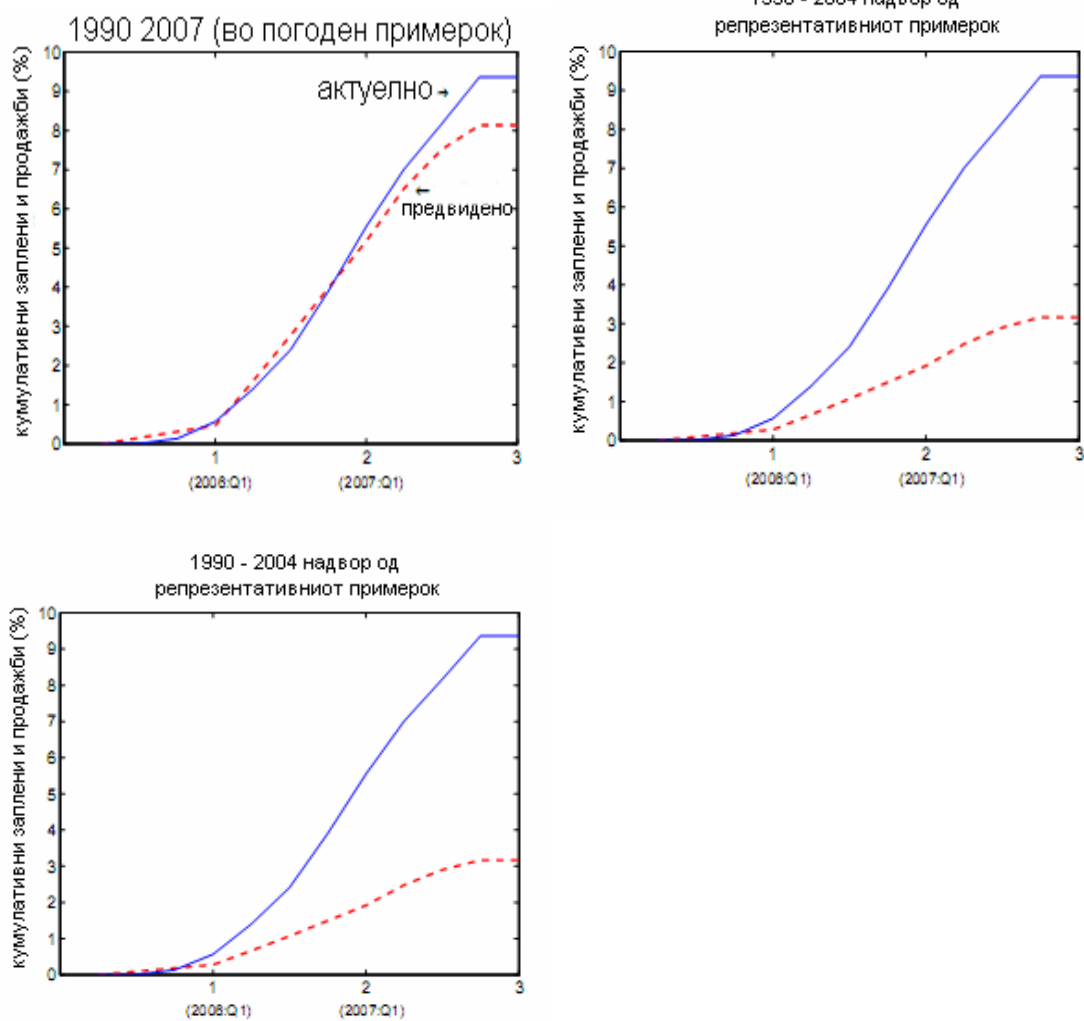


Извор: Warren Group податоци, Massachusetts Department of Revenue

Стапката на запленивање и продажба на недвижен имот на должниците е пресметувана на квартално ниво. Нумераторот е вкупниот број на запленивања и продажби во Масачусетс во даден квартал и е зависно според податоците на Warren Group. Деноминаторот е бројот на стамбени парцели за дадена година, каде како парцела се дефинира реалната единица на сопственост користена како процена за соодветно оданочување и типична парцела составена од дворно место и сите изградби лоцирани на таа земја.

Максимумот се постигна 2006 година со обратнопропорционален однос помеѓу ценовното ниво на недвижнините и стапката на запленивање и продажба на недвижностите на должниците (ценовното ниво доживеа максимум, а стапката на запленивање, минимум).

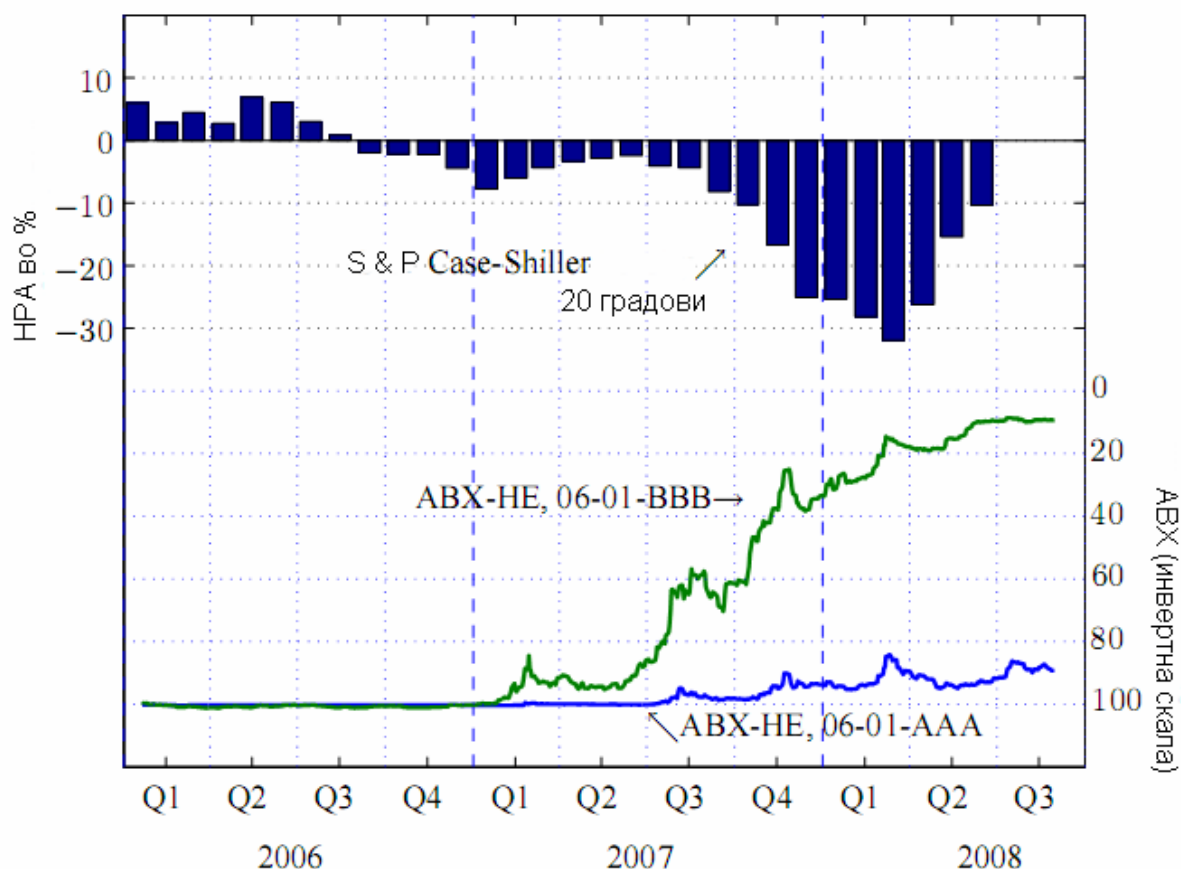
Графикон 6.2 Ризични набавки анализирани со симулации



Извор: Kristopher S. Gerardi, Andreas Lehnert, Shane M. Sherland and Paul S. Willen, "Making Sense of the Subprime Crisis"

Графиконот 6.2 покажува дека веќе од 2006 година отстапувањата на планираното со реалната состојба значајно почнува да се менува, посебно потенцирајќи се во 2007 година. Ваквото отстапување посебно е во израз за несигурните набавки, што никако не оди во прилог на целокупната економија.

Графикон 6.3 НРА и трошоците за осигурување на високоризични хартии од вредност

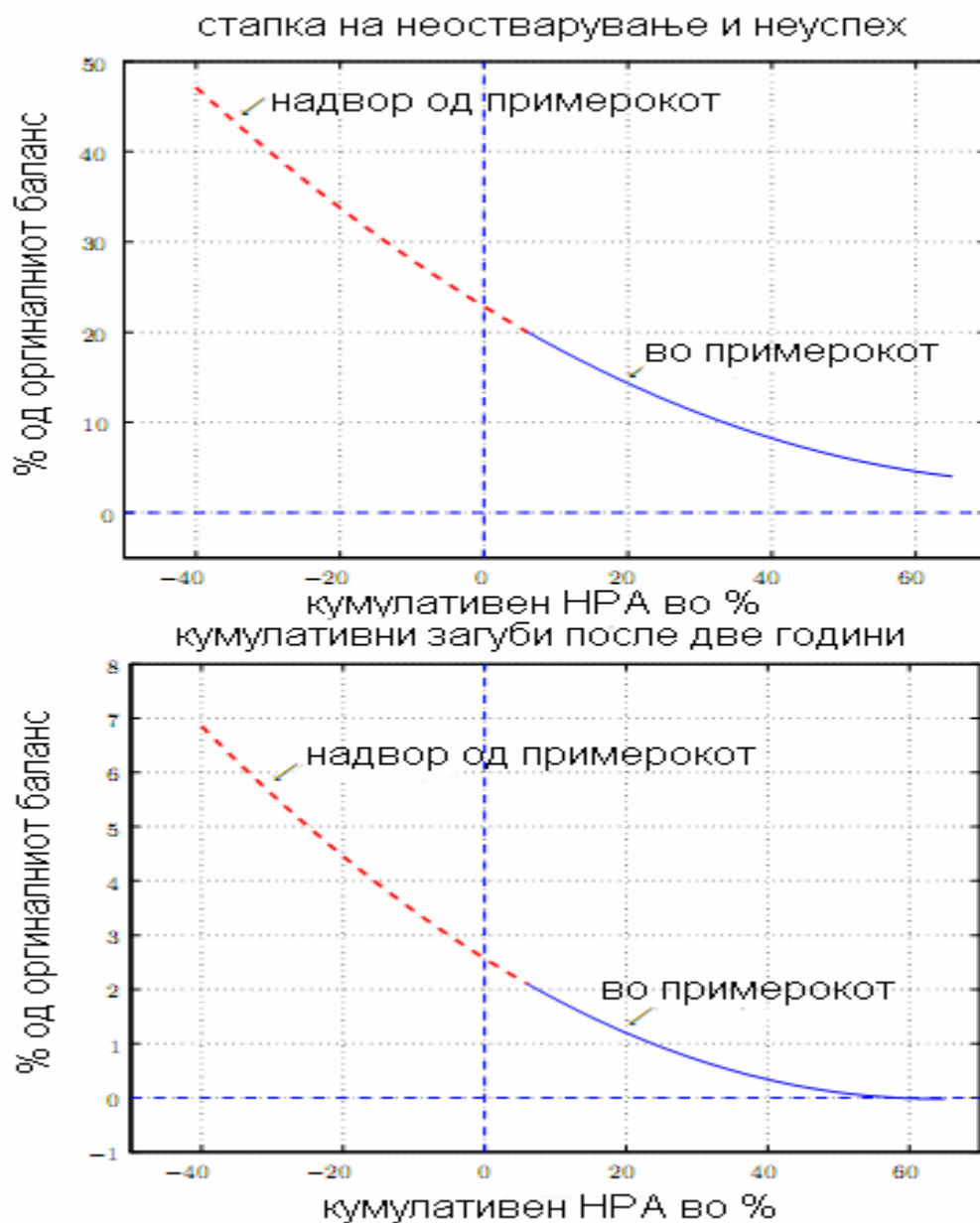


Извор: Haver Analytics and Markit

Графиконот 6.3 опфаќа графичка анализа на НРА и трошоците за осигурување на високоризичните хартии од вредност. Анализата се врши на ниво на апрецирањето на цените на недвижнините и ABX (индекс кој го претставува коштот од кредитни ризични свопови на високоризични хипотеки и заеми покриени со недвижности) разгледувани од квартален временски аспект за периодот 2006 – 2008 година. Кон крајот на 2006 година и почетокот на 2007 година се забележува намалување под 0% за НРА, додека според APX индексот во тој период се забележува разлика во нивото на хартии од вредност од рејтингот AAA и хартиите од вредност BBB, кои до почетокот на 2007 година се застапени на исто ниво.

Додека Графиконот 6.4 ги прикажува загубите и стапките на ризичност односно неостварливост.

Графикон 6.4 Пресметана корелација помеѓу НРА, грешките и кумулативните загуби



Извор: Bank C

Овие графикони го потврдуваат погоре приложениот текст и анализата извршена од Централната банка на Атланта.

Прикажаните податоци се уште еден момент кој ја потврдува неефикасноста на финансискиот регулаторен систем и покрај квантитативните поткрепувања на недобрите и претерани активности на пазарот.

Во овој дел посебно се нагласува слабоста на регулацијата во секторот на мониторингот и преземањето на активностите доколку се забележат недоследности во финансиското работење.

Ваквата тековна состојба на финансиска криза, предизвикана токму од она што било согледано, но на него не било реагирано е цврста база за неопходна промена на финансискиот регулаторен систем и во иднина и во светски рамки.

КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА

1. *Frederic S. Mishkin, "The Economics of Money, Banking and Financial Markets", seventh edition, Addison Wesley Longman Publishing, New York , 2004*
2. *George Alexander Walker, "International Banking regulation", Kluwer Law International, 2001*
3. *George Soros, "The new paradigm for Financial Markets" the credit crises of 2008 and what it means, Public Affairstm a member of the Persens Books Group, USA, 2008*
4. *Paul Krugman, "The Return of Depression economics and the crisis of 2008", Norton & Company Inc., USA, 2009*
5. *Zvi Bodie (Boston University), Robert C. Merton (Harvard University), "Finance" preliminary edition, Prentice Hall Inc., New Jersey, 1998*
6. *Доц. Д-р Ристо Фотов, „Основи на финансии“, Економски факултет – Универзитет „Гоце Делчев“ Штип, 2007*
7. *Михаил Петковски, „Финансиски пазари и институции“, Економски факултет – Универзитет „Св. Кирил и Методиј“ Скопје, 2004*
8. *Проф. Д-р Љупчо Трпески, „Пари и банкарство“, второ дополнето и изменето издание, Економски факултет – Универзитет „Св. Кирил и Методиј“ Скопје, 2003*
9. *Peter Howells and Keith Bain, "Financial Markets and Institutions" second edition, Longman – London and New York, 1994*
10. *Kristopher S. Gerardi, Andreas Lehnert, Shane M. Sherland and Paul S. Willen, "Making Sense of the Subprime Crisis", Working Paper 2009-2, Federal Reserve Bank of Atlanta, February 2009*